

谨慎推荐 (首次)

健身需求有望上升 产业链发展可期

风险评级: 中风险

健身行业深度报告

2021年7月30日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22119410

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

■ **我国健身产业近几年发展迅速。**在经济水平提升、互联网发展、科技进步、政策变化等因素下，国内健身行业不断重塑升级，进入新一轮蓬勃发展阶段，线上健身服务、居家健身服务等，以及与健身相关的智能设备和应用软件等兴起。健身行业上游主要包括健身器材、教练培训与课程研发，中游主要是线下健身中心、O2O服务平台和健身APP等，下游主要包括健身食品补给、运动鞋服、智能可穿戴设备等运动周边服务，以及信息查找、社交平台和数据管理等服务。国内健身行业产业链逐渐完善，分工不断细化。

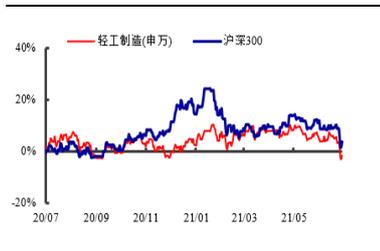
■ **我国健身人口渗透率仍较低。**根据三体云动统计，2020年我国大陆地区健身人口渗透率为5.02%，而同期美国和欧洲的健身人口渗透率分别为15.2%和8.1%，分别约为我国健身人口渗透率的3倍和1.6倍。以美国为对标，若要达到相同健身人口渗透率水平，中国仍需要新增健身会员超过1.4亿人，新增健身俱乐部超过9万家，未来市场空间广阔。

■ **国家政策推动全民健身。**国家为提高国民健康素质，近年来出台多项政策助推体育产业发展。2014年，国务院印发《国务院印加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（国发〔2014〕46号），进一步加快发展体育产业。2016年，《全民健身计划（2016-2020年）》、《体育发展“十三五”规划》、《“健康中国2030”规划纲要》等政策面世。随后，国家陆续发布多项对小众运动的产业规划、《体育强国建设纲要》等，鼓励体育产业创新性发展。2020年新冠病毒席卷全球，为减少疫情对体育产业影响，国家印发了《关于大力推广居家科学健身方法的通知》，鼓励居民居家健身，助推居家健身、互联网健身等行业逆袭。2021年适逢“十四五”开端，为给国民提供更好的健身环境，国家发布《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》等政策。

■ **上游健身器材行业：目前国内渗透率还较低。**上游来看，健身器械方面，过去十年间，受国内体育产业政策激励、消费者观念转变以及健身器材企业生产研发能力提高等因素影响，叠加国际健身器材行业发展的推动，国内健身器材市场规模总体保持增长态势。我国健身器材普及率较低。根据英派斯招股说明书，我国城镇家庭平均每百户中仅有4套健身器材，普及率尚不足5%，远低于欧美国家28%的健身器材普及率，发展潜力可观。

■ **中游健身房行业：目前绝对量已居世界第一，但渗透率和集中度还较低。**根据三体云动数据中心统计，2018年底-2020年底，国内健身俱乐部门店数量（不含港澳台）分别达到4.61万家、4.99万家和4.43万家；同期美国健身俱乐部门店数量分别达到4.46万家、3.96万家和3.91万家。国

股价走势



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

相关报告

内健身俱乐部在绝对数量上已经超过欧美任何一个国家，居全球所有国家之首。国内健身人口渗透率相比欧美发达国家仍然还较低。根据三体云动数据中心统计，2018年底-2020年底，国内健身人口渗透率（不含港澳台）分别达到3.1%、4.9%和5.02%；同期美国健身人口渗透率分别达到20.3%、20.3%和15.2%，分别是同期国内渗透率的6.5倍、4.1倍和3倍。目前国内健身房行业格局未稳，尚未产生具有绝对优势的全国化龙头。国内目前门店数量较多的健身品牌主要包括中田健身、乐刻、金吉鸟、快快智能健身、英派斯健身等。2020年底，终端门店数量排名前十的国内健身品牌门店总数达到2722家，数量占同期国内健身房门店总数的6.1%。与美国相比，国内健身房行业集中度还较低。

- **首次覆盖，给予谨慎推荐评级。**近年来，在国内经济水平提升、互联网发展、科技进步、政策支持等因素推动下，我国健身行业不断重塑升级，进入新一轮蓬勃发展阶段，产业链上下游也逐步完善。2020年，行业虽受疫情冲击较为严重，但随着国内疫情的控制，人们健康意识不断上升，国民收入和消费能力不断提升，未来国内健身需求有望不断上行。目前我国健身人口渗透率还较低，如果未来渗透率提升至欧美国家水平，我国健身人口规模分别还有1.6倍和3倍增长空间。目前国内健身产业链上游健身器材、中游健身房等行业渗透率和集中度仍较低，未来随着国民健身需求的上升，产业链上优势龙头有望受益，可关注具有一定竞争优势的英派斯（002899）、舒华体育（605299）等。
- **风险提示。**疫情持续反复，竞争加剧，原材料价格上涨，健身人口渗透率不及预期，市场推广不及预期等。

目 录

1、我国健身行业大 产业链逐渐完善	5
1.1 我国体育产业规模大	5
1.2 我国健身行业发展历程	6
1.3 我国健身产业链逐步完善	7
2、我国健身人口渗透率仍较低，多因素推动未来发展	7
2.1 我国健身人口渗透率仍较低	7
2.2 亚健康状态蔓延，健身需求不断上行	8
2.3 我国人均医疗保健类支出逐年提升	9
2.4 国家政策推动全民健身	9
2.5 我国中产规模不断扩大，消费品质走高带动健身行业发展	10
3、上游：健身器材行业	11
3.1 国内健身器材行业规模波动增长	12
3.2 国内健身器材行业未来空间可观	12
3.2.1 我国是健身器材制造大国	12
3.2.2 我国健身器材渗透率仍较低，提升空间大	13
3.3 国内健身器材发展趋势	14
3.3.1 健身器材细分领域有望突围	14
3.3.2 健身器材智能化	15
3.3.3 健身器材渠道从线下转向新零售模式	15
3.4 健身器材行业国内外竞争格局	15
4、中游-健身房行业	17
4.1 国内健身房及健身会员数量已超过美国	17
4.2 国内健身房行业渗透率还较低	18
4.3 国内健身房行业集中度还较低	19
5、下游-运动营养食品	20
5.1 全球运动营养食品市场规模稳步增长	20
5.2 我国运动营养起步较晚，市场正处于高速成长期	20
5.3 国内运动营养市场渗透率还较低	21
5.4 国内运动营养市场市场集中度较高	22
6、投资策略	22
7、风险提示	23

插图目录

图 1：中国体育产业规模	5
图 2：中国体育产业增加值情况	5
图 3：体育服务业总产出占比逐渐上升	5
图 4：体育服务业增加值占比逐渐上升	5
图 5：中国健身行业发展历程	6
图 6：健身产业链	7
图 7：2020 年底中国与欧美健身会员渗透率(健身人口/总人口)对比	8
图 8：中国居民人均可支配收入	8
图 9：2020 年底国内主流城市健身会员渗透率	8
图 10：中国成年人 II 型糖尿病患病率逐渐提升	9

图 11: 全国居民人均医疗保健消费支出.....	9
图 12: 医疗保健占全国居民人均消费支出比重.....	9
图 13: 全球健身器材市场规模.....	12
图 14: 中国训练健身器材行业销售收入情况.....	12
图 15: 2018 年全球健身器材行业区域竞争格局.....	13
图 16: 中国居家健身市场规模快速增长.....	14
图 17: 2018 年国内不同年龄段人群健身比例.....	14
图 18: 我国老龄化趋势愈发严峻.....	14
图 19: 2017 年全球健身器材行业竞争格局.....	16
图 20: 中国健身器材行业竞争格局.....	16
图 21: 中美健身俱乐部数量对比 (万家).....	17
图 22: 中美健身会员数量对比 (万人).....	18
图 23: 国内与欧美健身人口渗透率对比 (%).....	18
图 24: 2020 年底国内健身房企业门店数量及其占比 (家, %).....	19
图 25: 中国蛋白粉市场规模逐步增长.....	20
图 26: 中国休闲健身固定资产投资额 (万元).....	21
图 27: 中国运动类用品销售额 (万元).....	21
图 28: 中美不同年龄段保健品渗透率 (%).....	21
图 29: 中国保健品行业结构图.....	21

表格目录

表 1: 近年体育产业政策梳理.....	10
表 2: 健身器材分类.....	11
表 3: 国内外主要健身器材企业.....	16
表 4: 不同类型健身房对比.....	17
表 5: 国内外知名健身房.....	19
表 6: 国内已上市的运动营养品公司.....	22

1、我国健身行业大 产业链逐渐完善

1.1 我国体育产业规模大

我国体育产业规模稳定增长。根据 Wind，2015 年-2019 年，中国体育产业规模从 1.71 万亿元增加至 2.95 万亿元，CAGR 为 14.58%；同期，中国体育产业增加值从 0.55 万亿元上升至 1.12 万亿元，CAGR 为 19.62%。近年来，为推动体育产业发展、实现全面健身的目标，国家陆续发布多项政策。其中，国务院发布的《关于印发体育强国建设纲要的通知》，表明体育产业将在 2035 年成为国民经济支柱产业。2020 年受新冠疫情影响，体育产业发展增速减缓。根据智研咨询，2020 年我国体育产业总规模约为 3 万亿元，同比增长 1.7%。

图 1：中国体育产业规模



图 2：中国体育产业增加值情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

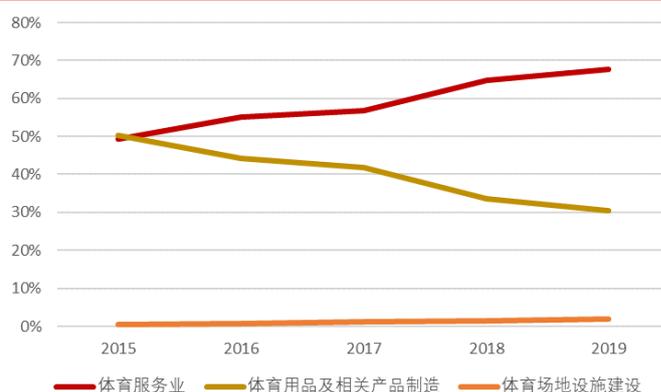
资料来源：Wind，东莞证券研究所

从中国体育产业结构来看，体育用品及相关产品制造和体育服务业为两大重心，体育服务业发展更猛。根据 Wind，2019 年，我国体育服务业、体育用品及相关产品制造、体育场地设施建设的总产出占比分别为 50.6%、46.2%和 3.2%。其中，体育服务业总产出占比上升较快，2019 年较 2015 年增加 17.3 个百分点；体育用品及相关产品制造的总产出占比有所下降，2019 年较 2015 年下滑 19.5 个百分点。从体育产业增加值来看，我国体育服务业增加值快速上升，2019 年达到 7615 亿元，占比达到 67.7%，较 2015 年上升 18.5 个百分点。

图 3：体育服务业总产出占比逐渐上升



图 4：体育服务业增加值占比逐渐上升



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

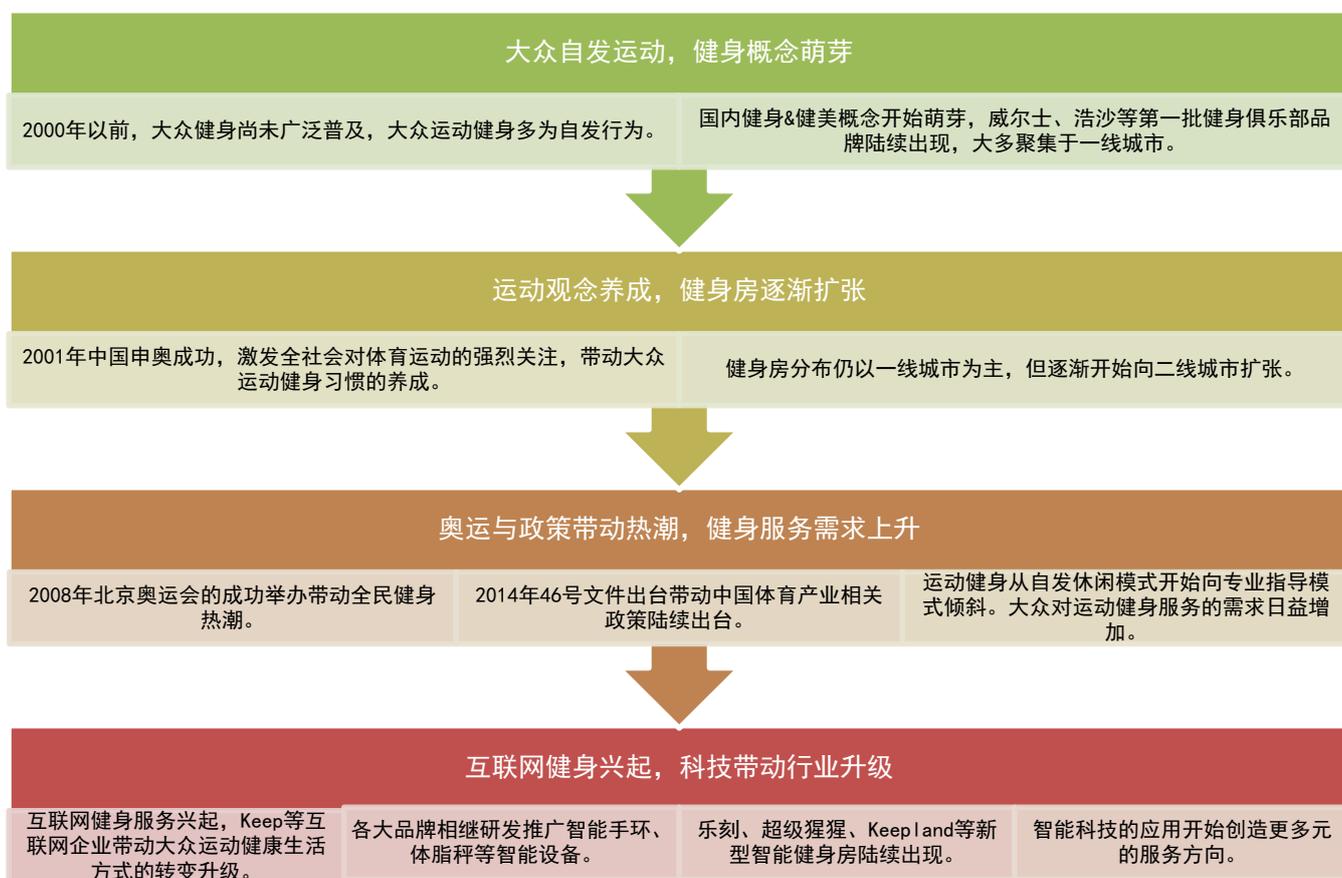
备注：体育服务业包括体育管理活动、体育竞赛表演活动、体育健身休闲活动、体育场馆服务、体育中介服务、体育培训与教育、体育传媒与信息服务、体育用品及相关产品销售、贸易代理与出租，以及其他与体育相关服务。

1.2 我国健身行业发展历程

我国健身行业历经数十载，保持稳健步伐，近年来在科技助推下加快发展进程。21 世纪初，健身概念萌芽，国内一线城市陆续出现健身俱乐部。在中国奥运会等大型国际赛事带动以及国家政策鼓励下，中国健身行业保持稳定发展，逐渐向低线城市渗透，健身需求亦逐渐升级。在经济水平提升、互联网发展、科技进步、政策支持等因素下，中国健身行业不断重塑升级，进入新一轮蓬勃发展阶段，线上健身服务、居家健身服务等，以及与健身相关的智能设备和应用软件等兴起。

随着社会发展，健身已成为一种流行的减压和维持身体健康的方式。健身也是很多男士和女士用来塑造曲线身材的一种锻炼方式，大致分为器械锻炼和非器械锻炼。健身的方式有多种，于女性而言，成套的徒手健美体操、球和棒等轻器械体操，可以起到减肥和改善体形体态，提高灵活性，增强韵律感等作用；于男性而言，有许多能发达身体各部位肌肉的举重练习动作和其它动作。

图 5：中国健身行业发展历程



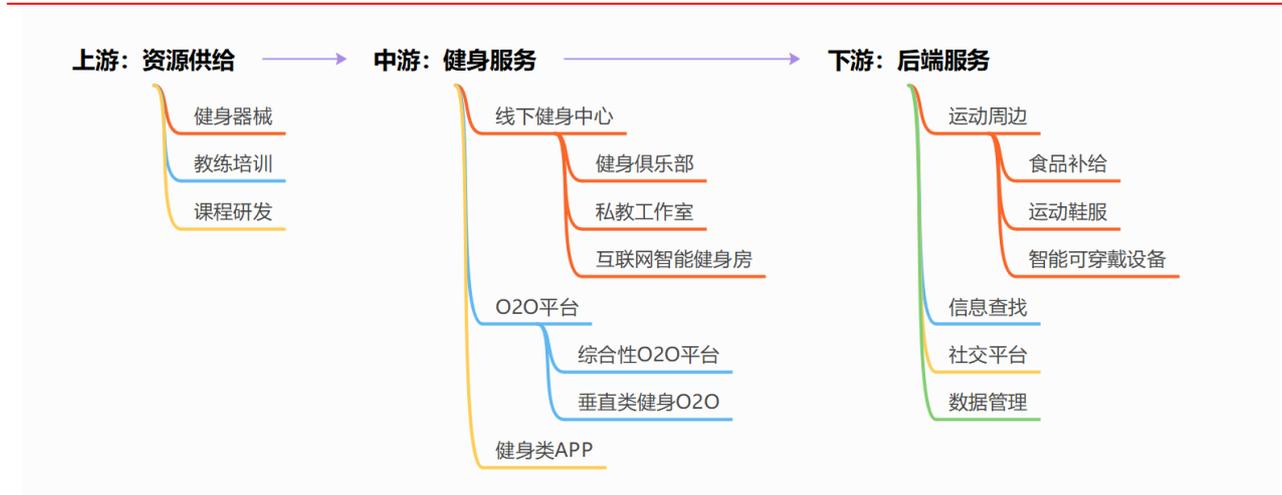
资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

1.3 我国健身产业链逐步完善

国内健身行业产业链逐渐完善，分工不断细化。根据《2018年健身行业白皮书》，健身行业上游主要包括健身器材、教练培训与课程研发，主要是为健身行业提供硬件设备、人员和内容等资源；健身行业中游主要是线下健身中心、O2O服务平台和健身APP，覆盖线上线下健身场景，为健身群体提供多元化服务；健身行业下游主要包括健身食品补给、运动鞋服、智能可穿戴设备等运动周边服务，以及信息查找、社交平台和数据管理等服务，满足消费者不同方面的衍生需求。

我国健身行业大而不强，各子领域仍有较大发展空间。上游来看，健身器械方面，本土健身器械品牌主要占据中低端市场，更多是参与代工和制造；教练培训上，缺乏国际认可的大型培训机构，教练素质参差不齐，且人员流动率高；课程研发方面，主要以引进为主，如莱美、CrossFit等课程，目前也逐渐出现自主创新课程，如郑多燕减肥操等。中游来看，健身中心方面，我国健身房市场集中度仍较低，竞争较激烈，未有全国性大型连锁健身企业；线上健身方面，利用公域流量和私域流量进行推广，可以快速提高健身参与人群数量，同时打破健身时间，更灵活便捷，但盈利模式仍待探索。下游来看，主要是对健身群体提供辅助服务，健身补给基本可视为是健身必备品，消耗量大，尤其是蛋白粉等健身食品。

图 6：健身产业链



资料来源：《2018年健身行业白皮书》，东莞证券研究所

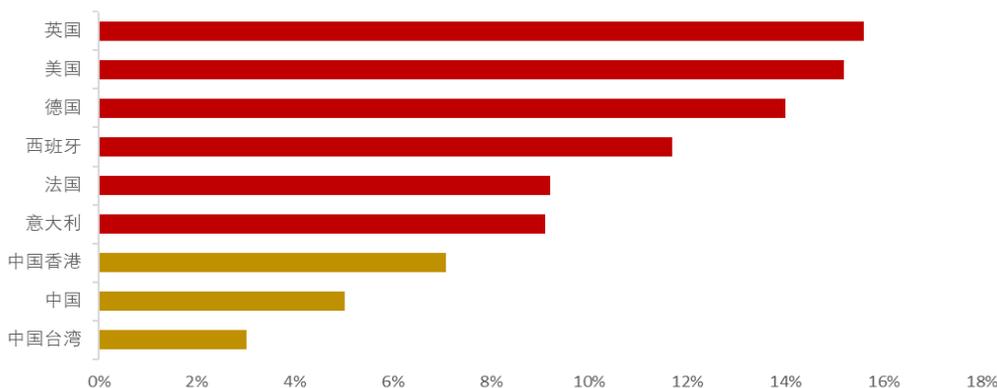
2、我国健身人口渗透率仍较低，多因素推动未来发展

2.1 我国健身人口渗透率仍较低

我国健身人口渗透率较低，未来提升空间大。根据三体云动的《2020中国健身行业数据报告》，以健身会员数与全国人口数之比作为健身人口渗透率，2020年我国大陆地区健身人口渗透率为5.02%（若以第七次人口普查的全国总人口数据计算，该渗透率约为4.98%）。《2020中国健身行业数据报告》显示，美国和欧洲的健身人口渗透率分别为15.2%和8.1%，分别约为我国健身人口渗透率的3倍和1.6倍。以美国为对标，若要达到相同健身人口渗透率水平，中国仍需要新增健身会员超过1.4亿人，新增健身俱乐部

超过 9 万家，未来市场空间广阔。

图 7：2020 年底中国与欧美健身会员渗透率(健身人口/总人口)对比



资料来源：三体云动，东莞证券研究所

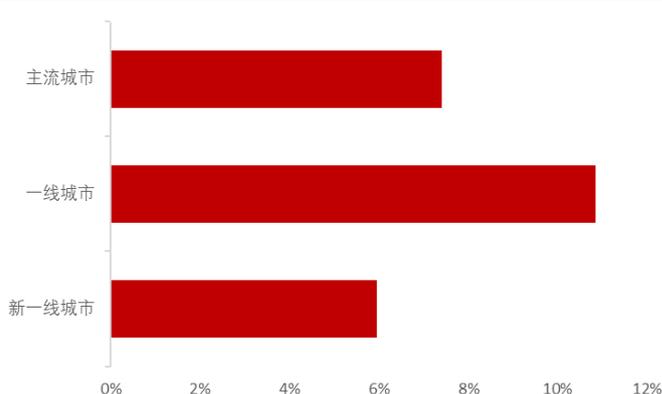
国内一线城市健身人口渗透率最高。经济水平是影响健身人口渗透率的重要因素之一。根据国家统计局，2013 年-2020 年，我国居民人均可支配收入从 1.83 万元增加至 3.22 万元，CAGR 为 8.39%。随着我国经济发展，国民人均可支配收入增加，在健身方面投入的精力、时间、金钱等将随之增加。目前，国内健身人口渗透率正在追赶欧美等地区，国内经济较发达地区的健身人口渗透率相对较高。根据三体云动，国内一线城市平均健身会员渗透率为 10.85%，新一线城市为 5.95%，国内主流城市平均值为 7.41%。其中，北京健身人口渗透率达到 12.12%，位居全国第一。

图 8：中国居民人均可支配收入



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 9：2020 年底国内主流城市健身会员渗透率



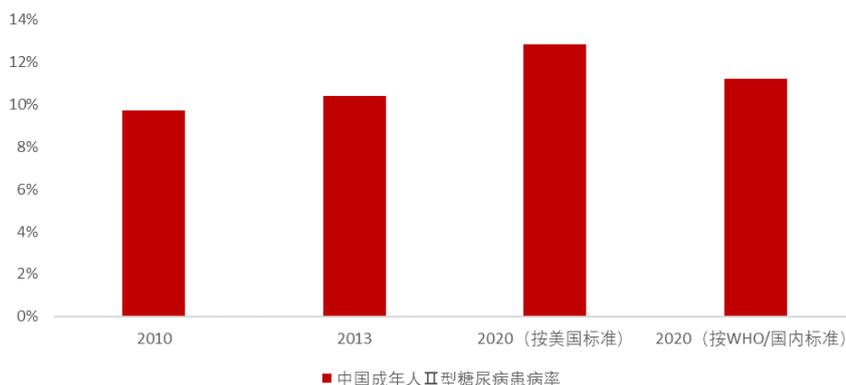
资料来源：三体云动，东莞证券研究所

2.2 亚健康状态蔓延，健身需求不断上行

根据柳叶刀数据，我国成年男性和女性肥胖人口在 2014 年超过美国，跃居世界第一。艾媒咨询数据显示，2019 年我国肥胖人口规模超过 2.5 亿人，占全国总人口比重超过 17%。肥胖容易导致身体机能下降，使得糖尿病、慢性心脏病等疾病发病率上升。以 II 型糖尿病为例：肥胖者细胞对胰岛素不敏感，为了保持细胞正常代谢，胰岛分泌的胰岛素一般高于正常人；当胰岛素分泌不足时，就会引发糖尿病。对于长期肥胖者而言，糖尿病的发病率明显高于非肥胖人群，可高达普通人群发病率的 4 倍之多。随着肥胖人口增加，我国糖尿病新增患者和发病率均在提升。根据《英国医学杂志》，2020 年中国成年人 II

型糖尿病患病率为 12.8%（按美国糖尿病协会标准），较 2010 年上升了 3.1 个百分点；且国内糖尿病前期患病率为 35.2%，亟需受到重视。

图 10：中国成年人 II 型糖尿病患病率逐渐提升



资料来源：《英国医学杂志》，东莞证券研究所

备注：美国标准具体指美国糖尿病协会（ADA）2018 标准；WHO 标准具体指世界卫生组织（1999）推行的国际标准。

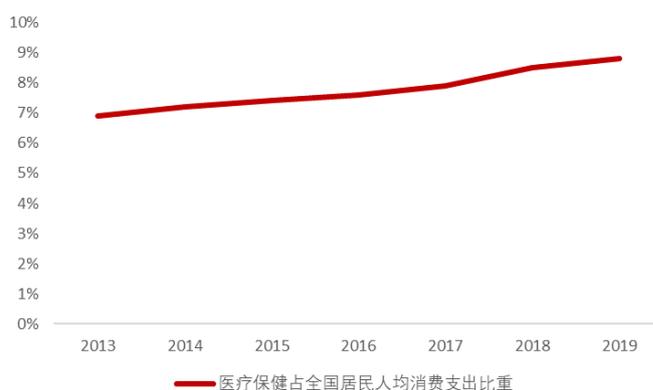
2.3 我国人均医疗保健类支出逐年提升

我国居民人均医疗保健类支出呈上升趋势，占整体消费支出比重持续增加。根据国家统计局，2013 年-2019 年，我国居民人均医疗保健消费支出从 912.10 元上升至 1902.00 元，CAGR 为 13.03%；同期，我国居民人均医疗保健消费支出占人均消费支出的比重从 6.9% 上升至 8.8%，增加了 1.9 个百分点。2020 年受新冠疫情影响，社会整体经济发展放缓，我国居民人均医疗保健消费支出亦有小幅下滑。但综合来看，虽然居民在医疗保健上的消费支出增加，可以体现居民对医疗卫生方面的重视程度提升，但同时也在一定程度上也反映出我国国民身体健康素质仍需改善。

图 11：全国居民人均医疗保健消费支出



图 12：医疗保健占全国居民人均消费支出比重



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.4 国家政策推动全民健身

国家为提高国民健康素质，近年来出台多项政策助推体育产业发展。2014 年，国务院印发《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（国发〔2014〕46 号），进一步加快发展体育产业，促进体育消费，目标在 2025 年使中国体育产业总规模超突破 5 万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。2016 年，《全民健身计划（2016-

2020年)》、《体育发展“十三五”规划》、《“健康中国2030”规划纲要》等政策面世，目标在2020年全国每周参加一次及以上的体育锻炼人数达到7亿，经常参加锻炼人数达到4.35亿，人均体育场地面积达到1.8平方米，体育消费总规模达到1.5万亿。随后，国家陆续发布多项对小众运动的产业规划、《体育强国建设纲要》等，鼓励体育产业创新性发展。2020年新冠病毒席卷全球，为减少疫情对体育产业影响，国家印发了《关于大力推广居家科学健身方法的通知》，鼓励居民居家健身，助推居家健身、互联网健身等行业逆袭。2021年适逢“十四五”开端，为给国民提供更好的健身环境，国家发布《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》等政策。

表 1：近年体育产业政策梳理

年份	主要政策
2014	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（国发〔2014〕46号）等。
2015	《关于体育场馆房产税和城镇土地使用税政策的通知》等。
2016	《全民健身计划（2016-2020年）》、《中国足球中长期发展规划（2016-2050年）》、《体育发展“十三五”规划》、《全国足球场场地设施建设规划（2016-2020年）》、《关于推进体育旅游融合发展的合作协议》、《体育产业发展“十三五”规划》、《竞技体育“十三五”规划》、《“健康中国2030”规划纲要》、《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》等。
2017	《全民健身指南》、《体育标准化管理办法》等。
2018	《击剑运动产业发展规划》、《马拉松运动产业发展规划》、《自行车运动产业发展规划》、《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》等。
2019	《关于实施健康中国行动的意见》、《进一步促进体育消费的行动计划（2019—2020年）》、《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》、《体育强国建设纲要》等。
2020	《2020年全国体育政策法规规划工作要点》、《关于大力推广居家科学健身方法的通知》、《国务院办公厅关于加强全民健身场地设施建设 发展群众体育的意见》等。
2021	《2021年群众体育工作要点》、《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》等。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

2.5 我国中产规模不断扩大，消费品质走高带动健身行业发展

以家庭为单位，我国中产阶级规模日益壮大。麦肯锡将年收入在6万-10.6万元之间的中国城市家庭定义为大众中产阶级，年收入在10.6万-22.9万元之间的中国城市家庭定义为上层中产阶级，中产阶级群体在生活必需品上的花费小于50%。根据麦肯锡，中国中产阶级占中国城市家庭的比重从2000年的4%上升至2012年的68%，其中上层中产阶级占14%。麦肯锡预测数据显示，2022年中国中产阶级比重将超过75%，其中上层中产阶级占比将上升至54%左右，即新主流阶层。

轻中产阶级将成为消费主力军。随着社会发展，在中产阶级的基础上，新中产阶级、轻中产阶级概念萌生。新中产阶级以80后为主，在丰富物质和良好教育下，内心安全感和进取心强烈，产生于精神消费时代背景。轻中产阶级包括80后和90后，产生于理性消费时代，既追求品质升级，又懂得适度节制，是介于普通大众和新中产之间的阶级群体。中国家庭金融调查与研究中心(CHFS)调查数据显示，2015年中国中产阶级成年人口占全国成年人口比例为20.1%，平均财富约为13.9万美元；根据欧睿信息咨询，2020年我国中产阶级人口占比将接近50%；根据艾瑞咨询，含轻中产家庭中未成年个体的条件下，2020年我国轻中产阶级人数达到3.5亿，占全国人口比重接近四分之一，规模较新

中产阶级更大，是推动消费的主要力量。

我国中产阶级的消费行为，推动国内经济变革和消费转型。根据艾瑞咨询，中产阶级，尤其是轻中产阶级，消费需求特征呈现四大特征：品质消费兼顾高性价比、回归理性而非炫耀消费、崇尚健康生活、注重精神消费。对于健身类消费而言，健身既可以锻炼身体，提高个人健康素质，又能够减轻当代人的工作压力，维持个人心理健康。根据艾瑞咨询，轻中产阶级认为最能带来生活品质和幸福感的消费方式是旅游和健身，65.1%的轻中产人群赞同旅游能提高生活质量，64.1%的轻中产人群认为健身和运动是进阶品质生活的必备。随着中国阶级结构的变化，日益庞大的中产阶级将会成为推动健身行业发展的核心力量。

3、上游：健身器材行业

健身器材可以按使用方法分类和按使用场景分类。根据不同使用目的和方法，健身器材可以分为自由器械、有氧运动器械、固定器械和原始器械。其中，自由器械、固定器械和原始器械主要用于力量训练，自由器械使用相对灵活且占地较小，例如哑铃、壶铃、健身球等；而固定器械使用方式相对单一，且结构较复杂，如单杠、双杠、腿举器等；原始器械较为古老，较少出现在健身场所中，如沙袋、铁链等。有氧运动器械用于有氧运动，使用方法单一，常见的有跑步机、椭圆机、健身车、动感单车等。根据不同使用场景，健身器材可分为家用健身器材、商用健身器材和户外健身器材。其中，家用健身器材占比较小，操作相对简单；商用健身器材种类丰富，更注重质量和使用寿命，价格相对较高；户外健身器材常见于政府修建的公共体育场所、学校、社区，种类较少，但安全性和耐用性相对更好。

表 2：健身器材分类

分类标准	类别	简介
按使用目的/方法	自由器械	自由器械是指用户可以自由移动，可自行调整使用方式的器械。自由器械通常结构简单，占地较小，使用方式多样，用户常用于力量训练。常见的自由器械有哑铃、壶铃、臂力棍、拉伸器、健身球、平衡器等，此外，还有一些与自由器械配套的辅助器材，如杠铃架等。
	固定器械	固定器械是指移动不便，用户使用只能固定在某处的器械。固定器械通常占地较大，结构相对复杂，大部分固定器械的使用方式单一，用户同样是用于力量训练，具体又可分为锻炼特定部位肌肉的器材和锻炼全身肌肉的综合性器材。常见固定器械有单杠、双杠、垂直椅、悬挂训练绳、史密斯机、腿举器、绳索滑轮器等。
	有氧运动器械	有氧运动器械则指用于有氧运动的健身器材，通常体积较大，无法移动，使用方法单一。常见的有跑步机、椭圆机、健身车、动感单车等。
	原始健身器械	原始器械则指在现代健身器材出现前，健身人士从其他行业中拿来使用的健身器材，目前主要在大力士比赛中使用。常见的原始器械有阿特拉斯石、原木、拖拉机轮胎、铁链、沙袋等。
按使用场景	家用健身器材	家用健身器材即是在家庭中使用的健身器材，家用健身器材通常占地面积较小，功能不会过于复杂，操作相对简单，常见的家用健身器材有跑步机、哑铃、健身小件等。
	商用健身器材	商用健身器材即用于商业用途的健身器材，常见于健身房、酒店等场所。商用健身器材种类丰富，而且承受更大的重量和使用的寿命更长，通常价格较高。
	户外健身器材	户外健身器材即户外体育场所中的健身器材，常见于政府修建的公共体育场所、学校、社区中。户外健身器材与室内健身器材差别较大，通常结构简单，产品注重安全性和耐用性。

资料来源：沙利文，东莞证券研究所

3.1 国内健身器材行业规模波动增长

全球健身器材行业市场规模稳定增长。根据 Market Research 和前瞻产业研究院，2011 年-2018 年，全球健身器材市场规模从 77.1 亿美元上升至 112.5 亿美元，CAGR 为 5.55%，增速较为稳定。前瞻产业研究院预测数据显示，2025 年全球健身器材市场规模将达到 148 亿美元，预计 2019 年-2025 年的年复合增速为 4.01%。

图 13：全球健身器材市场规模



资料来源：Market Research、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

中国健身器材行业销售收入呈波动增长。根据中国文体协会，2011 年-2018 年，中国健身器材行业销售收入规模从 276.7 亿元上升至 300.5 亿元，CAGR 为 1.19%，增长较为缓慢，低于全球整体水平。2018 年-2019 年，市场规模有所下降，而 2020 年在疫情催化下，互联网健身和居家健身等方式更受关注，推动健身器材销售收入。前瞻产业研究院预测，2020 年中国训练健身器材行业销售收入预计达到 395.2 亿元，同比上升 32.8%。过去十年间，受国内体育产业政策激励、消费者观念转变以及健身器材企业生产研发能力提高等因素影响，叠加国际健身器材行业发展的推动，国内健身器材市场规模总体保持增长态势。

图 14：中国训练健身器材行业销售收入情况



资料来源：中国文体协会、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

3.2 国内健身器材行业未来空间可观

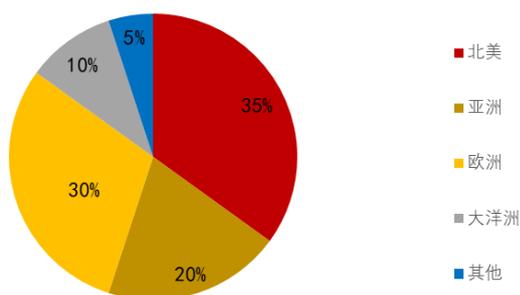
3.2.1 我国是健身器材制造大国

从需求端看，欧美等发达国家健身器材需求量较大。根据前瞻产业研究院，2018 年全球

健身器材需求中，北美、欧洲、亚洲、大洋洲的占比分别为 35%、30%、20%和 10%，北美和欧洲合计占比约为 65%，是全球健身器材主要市场。随着经济发展，原本不太富裕的地区变得逐渐富裕，居民生活水平提升，健身需求将逐渐凸显，因此亚洲和拉丁美洲将会是未来健身器材需求的主要增长地区。

从供应端看，中国是健身器材制造大国，产品主要销往国外。我国健身行业发展晚于海外市场，本土健身器材企业的技术水平相对较低，产品附加值较低，品牌效应较弱。长期以来，我国大部分健身器材厂商主要都是以委托加工和贴牌生产的方式参与国际市场竞争。另一方面，从生产供应的角度来看，亚洲地区凭借劳动力等成本优势，吸引欧美等发达国家的健身器材生产商逐渐将生产地向亚洲转移。根据 Frost & Sullivan，中国是健身器材最大的制造国，生产的健身器材在国际市场上所占份额接近 50%。

图 15：2018 年全球健身器材行业区域竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

3.2.2 我国健身器材渗透率仍较低，提升空间大

我国健身器材普及率较低。根据英派斯招股说明书，我国城镇家庭平均每百户中仅有 4 套健身器材，普及率尚不足 5%，远低于欧美国家 28% 的健身器材普及率，发展潜力可观。

我国健身器材市场渗透率逐渐提升。就整个健身行业而言，①从消费者层面考虑，我国肥胖症和慢性心脏病等疾病发病率上升，越来越引起公众对健康的重视；随着社会发展，无论是学习还是工作，内卷形势逐渐严峻，人们的精神压力越来越大，健身身作为一种常见且有效的减压方式，越来越受青睐；②从国家层面考虑，我国经济水平不断提升，居民消费能力不断增强，在健身等可选消费上的投入逐渐增加；国家持续推出相关政策鼓励全民健身，健身人群基数不断扩大。在健身人口渗透率逐渐提升的情况下，健身器材市场的需求会随着上升，推动健身器材行业国内市场容量逐渐扩张。

不受场地限制的健身器材逐渐掀起热潮，家用健身器材需求将会继续提升。在疫情爆发至今，公众健康意识逐渐增强，居家健身成为居民锻炼热门的可选方式。根据智研咨询，2020 年春节期间，京东平台拉力器、跳绳、划船机的成交额分别同比增长 109%、56% 和 134%。根据头豹研究院，2015 年-2019 年，我国居家健身市场规模从 83.5 亿元增加至 281.5 亿元，CAGR 为 35.50%。头豹研究院预测数据显示，2021 年中国居家健身市场规模将达到 404.1 亿元。居家健身市场的健康快速发展，势必带动家用健身器材规模增长，推动健身器材行业发展。

图 16：中国居家健身市场规模快速增长



资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

3.3 国内健身器材发展趋势

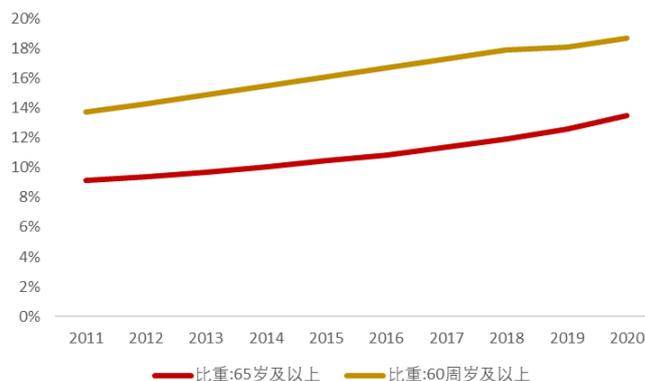
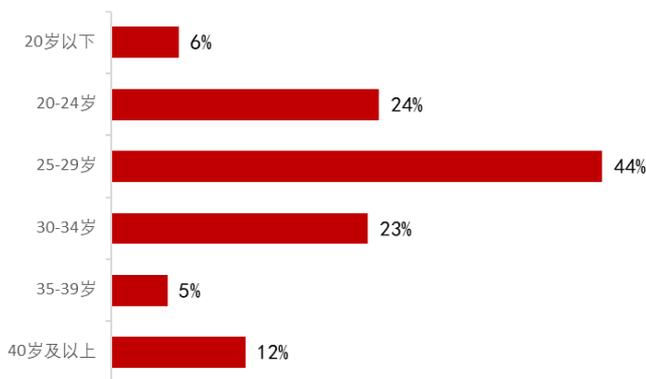
3.3.1 健身器材细分领域有望突围

健身器材随消费者需求变化而发展。沙利文数据显示，2018 年我国 25-29 岁人群更热爱健身，其健身比例达到 44%；20-24 岁人群和 30-34 岁人群的健身热情不分伯仲，其健身比例分别为 24%和 23%；40 岁以上人群健身比例也达到 12%；而 20 岁以下和 35-39 岁人群的健身比例相对较低。不同年龄段适合不同程度的运动，18 岁以下人群要避免承重过大的运动，可以适量进行球类运动以及有氧运动；18-25 岁人群处于身体功能黄金期，可以进行高强度运动，以及有氧和力量训练；26-45 岁人群可以进行适量力量训练，配以有氧运动；46 岁以上人群体力和肌肉量下降，适合进行健步走等有氧运动和强度较低的力量训练，如适度举哑铃等。根据不同年龄段的不同消费者需求，以及不同年龄段健身比例的变化，健身器材企业需要紧随市场变化，推出不同类别和不同功能的细分产品，吸引对应的健身人群。

我国人口老龄化加深，适合老年人使用的健身器材有望快速发展。根据国家统计局，2011 年-2020 年，我国 60 周岁及以上人口占比从 13.70%上升至 18.70%，65 周岁及以上人口占比从 9.12%上升至 13.50%，人口老龄化形势日益严峻。老年人群体逐渐壮大，适用于老年人的健身器材的需求量随之上升，按摩椅和健身椅等静态健身产品，以及老年人漫步机等产品有望崛起。老人机健身器材的发展，将推进企业对一系列器材和配件的研发，例如匀速运动发动设备、等速训练仪、力道缓慢跑带等。另一方面，老年人更倾向于居家健身或者户外运动，较少前往健身房，考虑到户外运动受天气、温度等因素影响，家用健身器材凭借便利性和灵活性成为老年群体运动健身的优选。因此，人口老龄化将对家用健身器材细分领域有更大推动作用。

图 17：2018 年国内不同年龄段人群健身比例

图 18：我国老龄化趋势愈发严峻



资料来源：沙利文，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

3.3.2 健身器材智能化

随着互联网普及和科技水平提升，健身器材智能化趋势确定。智能化健身器材通过搭建智能健身平台，不仅具备健身计划制定、运动数据采集、用户场景转换等功能，还能实现用户间的游戏互动、运动竞技、社交分享等。与传统健身器材相比，智能健身器材可以增加健身者的运动乐趣，缓解其机体疲劳，取得更好的运动健身效果，在安全性、个性化方面更胜一筹。同时，智能健身器材通常与AAP绑定，可以提高健身用户粘性，在数据搜集过程中深入发掘用户潜在需求。目前市面上已有多种智能健身器材，包括智能跑步机、智能健身镜、智能小哑铃、智能跳绳、智能健身车等等。

3.3.3 健身器材渠道从线下转向新零售模式

近年来，我国电商行业快速发展，健身器材的销售模式亦逐渐转向线上和线下相互融合的新零售渠道模式。除了经销渠道，健身器材公司可以经营线下门店和线上直营店，其中线下门店可以为消费者与产品接触的机会，增加消费者信心，适合主打中高端路线。同时，目前市面上的电商平台众多，京东、淘宝等知名电商平台覆盖地区广泛，吸引了众多健身器材品牌入驻。根据《2020 健身大器械新趋势研究》，健身热潮和网购便利性推动线上健身器械行业发展稳定，线上健身器械行业规模 MAT2020 较 MAT2018 金额超一成。新零售模式下，健身器材企业以互联网为依托，通过运用大数据、人工智能等先进技术，对健身器材的生产、流通与销售过程进行改造升级，并对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合，能有效提高企业运营效率。

3.4 健身器材行业国内外竞争格局

全球健身器材行业集中度较高。根据前瞻产业研究院，2017年，健身器材行业CR4超过70%。其中，爱康（ICON）市场份额约为26.8%，排全球第一；力健（Life Fitness）、必确（Precor）、泰诺健（Technogym）的市场份额分别为17.2%、14.4%和11.9%。此外，还有诺德士（Nautilus）、BH等也处于全球领先地位。根据Frost & Sullivan，爱康稳居健身器材行业第一，产品销售范围覆盖全球，旗下拥有NordicTrack、PRO-FORM、WESLO等多个品牌，在美国市场占有率超过50%。

国内健身器材行业竞争较激烈，市场分化较大。高端市场方面，由国际知名品牌占据主导地位，主要包括爱康、力健、必确、泰诺健和BH等，其品牌知名度较高、产品研发能力较强、渠道较完善；中端市场方面，主要是国内知名品牌，包括乔山、舒华、英派斯、

金陵体育等；低端市场方面，低端产品相对要求较低，行业门槛较低，大多数健身器材企业主要是为知名品牌贴牌加工，竞争较为激烈。

图 19：2017 年全球健身器材行业竞争格局

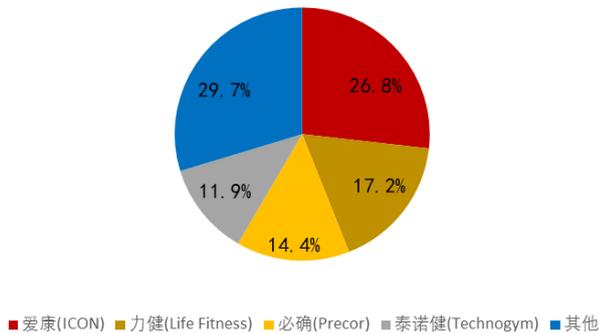
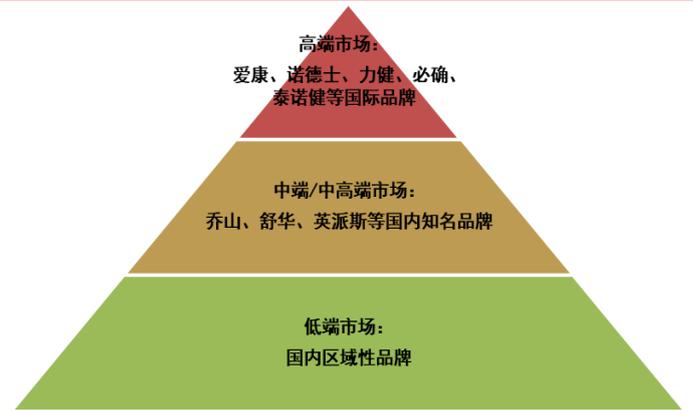


图 20：中国健身器材行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

国际健身器材公司更多采用多品牌战略，国内健身器材公司多为单品牌运作模式。多品牌运作要求公司具有较好的产品开发能力，通过品牌和产品多样化以覆盖不同细分市场和消费者不同层次的需求；同时，这类公司的供应链系统和渠道一般比较完善，运营能力较高，可以使不同品牌磨合而产生较好的协同效应。因此，国际上爱康、BH 等综合实力强劲的公司采用的是多品牌战略；国内也有部分知名健身器材企业采用多品牌运作方式，如英派斯和舒华。相对而言，单品牌运作方式对公司各方面的要求相对较低，但公司仍能通过丰富产品种类和产品系列来满足消费者需求。因此，在国内健身器材行业在激烈的竞争中，大部分公司采用的是单品牌运营战略。

表 3：国内外主要健身器材企业

公司简称	简介
英派斯	英派斯成立于 2004 年，总部设立于山东青岛，是专注于全品类、多系列健身器材开发制造及销售、品牌化运营的健身器材品牌厂商。公司已成功将 IMPULSE 自主品牌打入欧洲、亚太、加拿大等多个国际市场。公司亦通过 OEM/ODM 模式为 PRECOR、BH 等国际知名健身器材品牌代工生产健身器材。2017 年 9 月，英派斯于深圳证券交易所上市。
舒华体育	舒华体育成立于 1996 年，是一家全国性的健身器材厂商。公司产品主要包括健身器材和展示架两大类，其中健身器材包含室内健身器材和室外路径产品等两类。室内健身器材主要包括跑步机、健身车、力量器械、倒立机等。2020 年 12 月，舒华体育于上交所上市。
爱康 (ICON Health & Fitness)	爱康创立于 1977 年，总部位于美国犹他州。产品涵盖跑步机、健身车、划船器等，拥有近 20 个自有品牌或合作品牌，主要包括 NordicTrack、ProForm、Weslo、FreeMotion Fitness、Weider、HealthRider、Gold's Gym 等。
立健 (Life Fitness)	力健创建于 1968 年，总部位于美国伊利诺伊州芝加哥市，其产品涵盖力量训练设备、有氧训练设备、团队训练设备等。旗下健身业务品牌主要包括 LifeFitness、Hammer Strength、Cybex、Indoor Cycling Group 以及 SCIFIT 等。
必确 (Precor)	必确于 1980 年设立，总部位于美国西雅图，产品包括有氧训练、力量训练、Preva 软件等不同系列。
泰诺健 (Technogym)	泰诺健于 1983 年设立，总部位于意大利，泰诺健业务遍布全球，包括欧洲、美洲、亚洲、中东及澳洲。拥有有氧、力量以及功能性训练设备的全系列产品线。

数据来源：英派斯招股说明书，舒华体育招股说明书，东莞证券研究所

4、中游-健身房行业

健身行业产业链中游主要包括线下健身房、健身 APP、O2O 服务平台等，为客户提供多元化的健身服务。线下健身房主要包括传统健身房、私教工作室、精品团课工作室和新模式健身房。传统健身房仍然是主流模式，以提供器械运动为核心服务，主要选择在商圈、办公楼和社区，营业面积在 1000-4000 平米。私教工作室和竞品团课工作室主要开在社区，满足消费者更为个性化健身需求。新模式健身房以 O2O 平台+器械运动为核心服务。通过打通线上线下进行智能化管理。

表 4：不同类型健身房对比

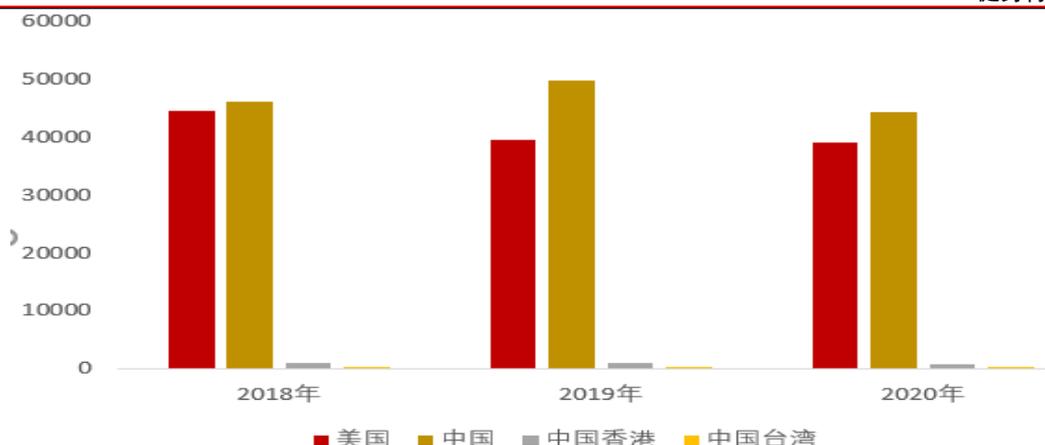
分项对比	全国连锁传统健身房	区域连锁传统健身房	单体传统健身房	私教工作室	精品团课工作室	新模式健身房
主要提供服务	以提供器械运动为核心服务。门店分布在 3 个以上省/直辖市，全国门店数量 10 个及以上。	以提供器械运动为核心服务。门店主要集中在 1-2 个省份或直辖市，全国门店数量 5 个及以上。	以提供器械运动为核心服务。门店集中在某一省市，全国门店数量在 5 个以下。	以提供私人教练课程为核心服务。	以提供单一类型付费团课（包括瑜伽、普拉提、动感单车、拳击等）为核心服务，场所内一般配置操房。	以 O2O 平台+器械运动为核心服务。通过打通线上线下进行智能化管理。
选址策略	商圈、办公楼、社区	商圈、办公楼、社区	商圈、办公楼、社区	社区为主	商圈和社区为主	商圈和社区为主
营业面积	1000-4000 平米	1000-4000 平米	1000-4000 平米	100-200 平米	200-400 平米	200-500 平米
收费模式	年付制	年付制	年付制	年付制	课程制/时间制	月/次付费
代表性企业	一兆韦德、威尔仕、金吉鸟等	力美健、银吉姆、奇迹健身、英派斯等	个体品牌	中田健身、蚁加私教等	Pure Yoga、SpaceCycle、隐瑜伽等	乐刻、超级猩猩、快快智能、光猪圈、人马线等

数据来源：德勤《2019-2020 中国健身房市场发展白皮书》，东莞证券研究所

4.1 国内健身房及健身会员数量已超过美国

目前国内健身房数量已超美国。根据三体云动统计，2018 年底-2020 年底，国内健身俱乐部门店数量（不含港澳台）分别达到 4.61 万家、4.99 万家和 4.43 万家；同期美国健身俱乐部门店数量分别达到 4.46 万家、3.96 万家和 3.91 万家。国内健身俱乐部在绝对数量上已经超过欧美任何一个国家，居全球所有国家之首。在疫情之前，国内健身俱乐部数量保持增长。2020 年受疫情的影响，2020 年底国内健身俱乐部数量同比下滑 11.1%。

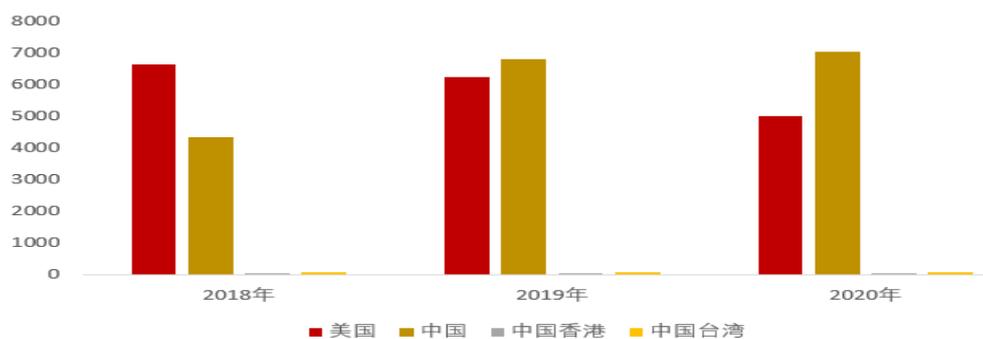
图 21：中美健身俱乐部数量对比（万家）



资料来源：三体云动，东莞证券研究所

国内健身会员数量保持增长。根据三体云动统计，2018年底-2020年底，国内健身会员数量（不含港澳台）分别达到4327万人、6812万人和7029万人，同期美国健身会员数量分别达到6648万人、6250万人和5000万人；2019年底和2020年底欧洲四国德、英、法、意健身会员数量总数分别达到3241万人和3377万人。国内健身会员在绝对数量上已经超过全球任何一个国家。在疫情之前，国内健身会员数量保持较快增长；2020年，受疫情冲击，国内健身会员数量增速有所减缓，但得益于民众健康意识的提升，仍能实现正增长。

图 22：中美健身会员数量对比（万人）

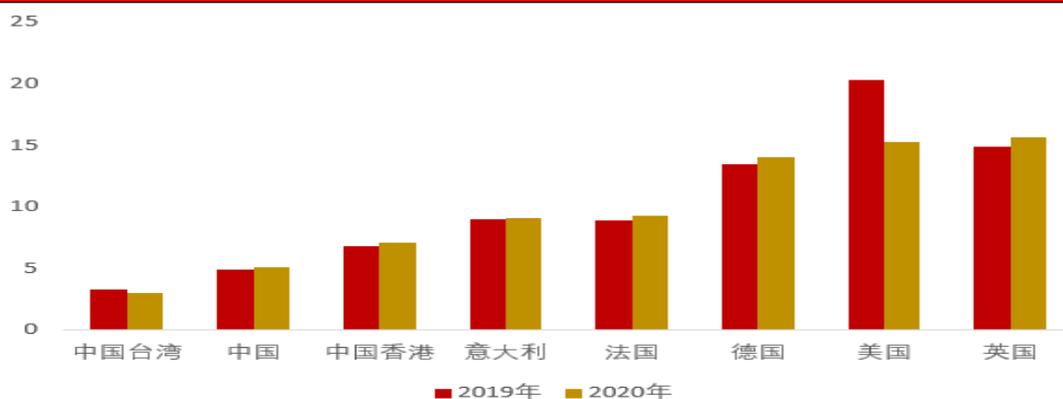


资料来源：三体云动，东莞证券研究所

4.2 国内健身房行业渗透率还较低

国内健身人口渗透率还较低。尽管国内健身房数量和健身会员数已居全球之首，但由于我国人口基数大，国内健身人口渗透率相比欧美发达国家仍然还较低。根据三体云动统计，2018年底-2020年底，国内健身人口渗透率（不含港澳台）分别达到3.1%、4.9%和5.02%，渗透率不断上升；同期美国健身人口渗透率分别达到20.3%、20.3%和15.2%，分别是同期国内渗透率的6.5倍、4.1倍和3倍。2020年底，德、英、法、意健身人口渗透率分别达到14%、15.6%、9.2%和9.1%，分别是同期国内渗透率的2.8倍、3.1倍、1.8倍和1.8倍；欧洲平均健身人口渗透率约为8.1%，约为同期国内渗透率的1.6倍。

图 23：国内与欧美健身人口渗透率对比（%）

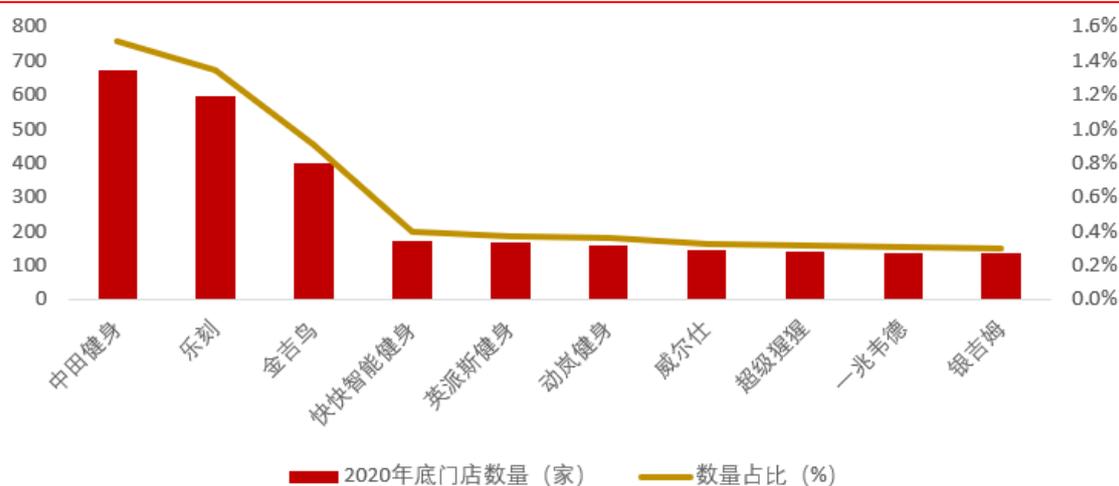


资料来源：三体云动，东莞证券研究所

4.3 国内健身房行业集中度还较低

目前国内健身房行业格局未稳，尚未产生具有绝对优势的全国化龙头。目前，国内门店数量较多的健身品牌主要包括中田健身、乐刻、金吉鸟、快快智能健身、英派斯健身等。2020年底，终端门店数量排名前十的国内健身品牌门店总数达到2722家，数量占同期国内健身房门店总数的6.1%；其中中田健身门店总数最多，达到671家，数量占比仅为1.5%。对比美国健身房企业，以Planet Fitness为例，2019年底门店数量达到2001家，占同期美国健身房总数的5.1%；2019年底，Planet Fitness健身会员数量达到1440万，稳居第一，占同期美国健身会员总数的23%；2019年，Planet Fitness实现收入6.89亿元，占同期美国健身行业收入的5%。美国健身俱乐部龙头Life Time 2019年实现收入19亿美元，占同期美国健身房行业收入的13.7%。与美国相比，国内健身房行业集中度还较低。

图 24：2020 年底国内健身房企业门店数量及其占比（家，%）



资料来源：三体云动，东莞证券研究所

表 5：国内外知名健身房

公司简称	简介
中田健身	2013年9月8日，中田第一家健身工作室上海杨浦诞生，倡导“运动+营养”的健身理念，以“改善全国人民健康”为使命，让每位会员拥有快乐。2021年，中田健身已有720家门店。
乐刻	2015年成立于杭州的互联网健身平台，主打“24小时”、“月付制”、“无推销”、“智能化”小型互联网健身房的品牌。2019年，乐刻开始布局线上，推出LITTA、乐刻线上训练营

	等产品，为用户提供到家服务，实现线上线下双轮驱动。在门店布局上，已经入驻北京、上海、杭州、深圳、重庆、武汉、南京、济南、苏州、广州、宁波、成都等城市，超 600 家门店。
Life Time	从 1992 年成立发展至今，建立了从线上到线下构建起一整套客户服务体系，覆盖美国和加拿大 32 个主要地区，成为全球营收最大的健身俱乐部。
Planet Fitness	Planet Fitness 成立于 1992 年，为美国最为人知的健身中心之一，其特殊的目标客群以及低价策略，成功吸引那些“不常运动”的人成为会员。

数据来源：公司官网，百度，东莞证券研究所

5、下游-运动营养食品

5.1 全球运动营养食品市场规模稳步增长

运动健康观念兴起，全球运动营养食品市场规模持续增长。运动营养食品能够帮助提高运动效果及运动员的健康，随着全球健康观念的逐渐加深，运动营养食品市场持续增长，在 2011 年、2016 年全球运动营养食品销售额分别为 73 亿美元、119 亿美元，复合增长率为 8.49%。全球运动营养食品市场结构较为单一，蛋白质类产品占据了运动营养食品的 81.5%。2011 至 2016 年，全球运动蛋白产品市场年均复合增长率为 12.5%，达到 97 亿美元。

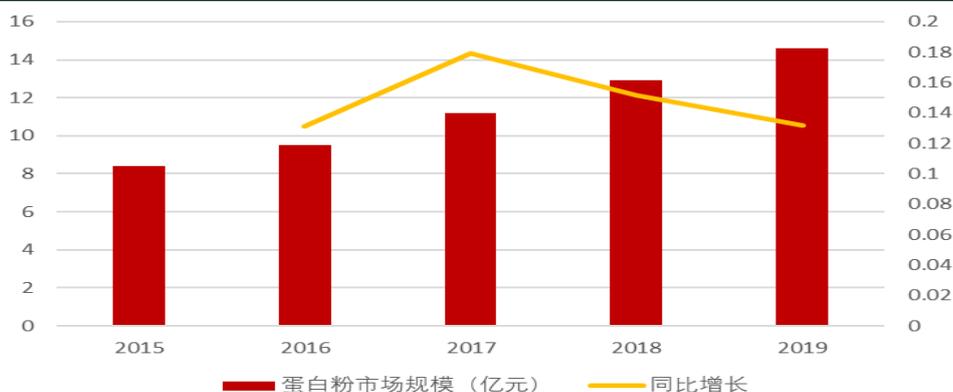
发达国家间运动营养市场差异较大。同为发达国家的日本也拥有较长的运动营养历史，但人均市场远低于美国。2016 年日本的运动营养市场约为 4 亿美元，相当于 390 亿日元，对应日本 1.27 亿人口相当于人均运动营养支出仅 3.15 美元，而美国的运动营养市场为 75 亿美元，对应美国 3.2 亿人口相当于人均运动营养支出 23.44 美元。

5.2 我国运动营养起步较晚，市场正处于高速成长期

美国品牌最早进入国内市场，国产蛋白粉品牌起步较晚。国内销售的蛋白粉主要来自肌肉科技、欧普特蒙、美瑞克斯、自然之宝等美国品牌和康比特、汤臣倍健等国产品牌。美国运动健康意识觉醒较早，运动健康食品品牌普遍拥有深厚的历史积累，品质经过考验，品牌形象更受信赖。国产品牌起步较晚，但康比特、汤臣倍健至今也有 20 年历史，积累了足够的技术经验。其中，康比特通过重点服务国家级及省市级运动队，培养了一批固定客户，巩固了专业竞技的品牌形象。

中国运动营养市场规模稳定增长。2015 年-2019 年，中国蛋白粉市场销售额从 8.4 亿元增长至 14.6 亿元，CAGR 为 14.7%；而美国 2015 年至 2020 年蛋白粉国内消费量分别为 3.02 亿吨、3.15 亿吨、3.26 亿吨、3.28 亿吨、3.41 亿吨、3.49 亿吨，CAGR 仅为 2.47%。2015 年中国运动营养类蛋白粉市场规模约为北美的 3%，相当于全球市场的 2%。

图 25：中国蛋白粉市场规模逐步增长

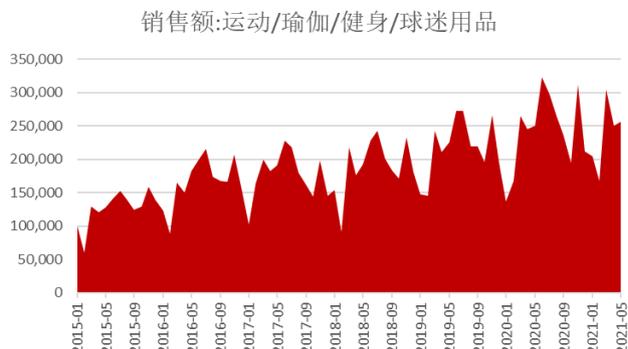
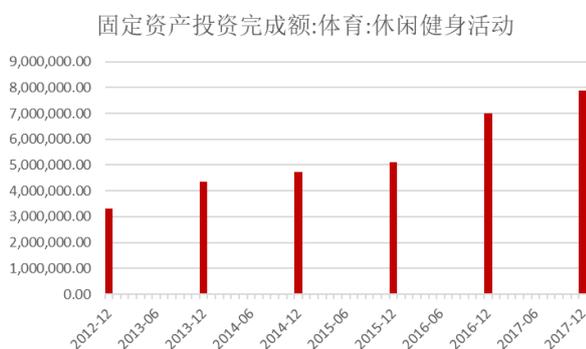


资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

休闲健身固定资产投资保持快增，居民运动类消费支出持续增长。2012 年到 2017 年社会休闲健身活动固定资产投资额从 332.77 亿元增加至 787 亿元，复合增长率为 18.79%。居民对运动类用品的消费额持续增长。2015 年 5 月到 2021 年 5 月运动类用品销售额从 12.86 亿元增长至 25.72 亿元，复合增长率为 12.25%。

图 26：中国休闲健身固定资产投资额（万元）

图 27：中国运动类用品销售额（万元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

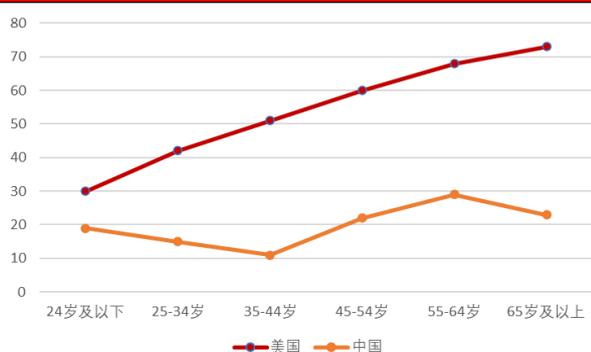
资料来源：Wind，东莞证券研究所

5.3 国内运动营养市场渗透率还较低

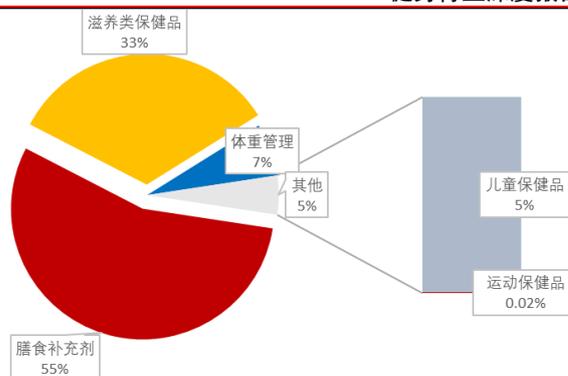
从保健品消费群体看，我国保健消费意识刚刚觉醒。美国保健品渗透率随着年龄段增加而增长，在 65 岁及以上群体突破了 70%，整体上年龄越高对保健品消费越高。但国内保健品渗透率与年龄增长并没有表现出相关趋势，24 岁及以下群体保健渗透率与 65 岁及以上群体保健渗透率都在 20%左右；35 至 44 岁群体渗透率最低，约 11%；而 55 至 64 岁群体保健品渗透率最高，可达 29%。2018 年我国居民人均保健品消费额为 117 元，其中运动保健品约占保健消费的 0.02%，而美国、日本的人均消费额分别为 924 元、662 元，长期来看保健消费额仍有较大提升空间，运动保健消费占比有望随着健身渗透率的提高而逐步提高。

图 28：中美不同年龄段保健品渗透率（%）

图 29：中国保健品行业结构图



资料来源：智研咨询，东莞证券研究所



资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

5.4 国内运动营养市场集中度较高

行业集中度较高，竞争格局较为稳定。2018年国内运动营养市场前三大企业分别为西王食品、康比特、汤臣倍健，市占率分别为29%、18%、17%，CR3约为64%，CR5约为75%，行业集中度较高。其中，西王食品2016年收购的kerr公司旗下的MuscleTech肌肉科技品牌在国内市场份额迅速提升，被收购仅一年后就超越康比特成为国内运动营养行业龙头。运动营养食品的核心产品竞争激烈。运动营养食品的主要产品为蛋白粉，主要分为以牛奶为主要来源的动物蛋白粉和以大豆、米面为主的植物蛋白粉，目前市场上的蛋白粉多是由不同蛋白粉混合而成，产品高度同质化。运动营养品公司主要依靠对蛋白粉的配比进行调整及添加不同的添加剂生产针对不同运动群体的运动营养产品。目前肌肉科技的产品线最为丰富，康比特次之，而汤臣倍健等公司主要生产针对大众群体的保健营养食品，运动营养产品相对较少。

表 6：国内已上市的运动营养品公司

证券代码	证券简称	公司简介
002612.SZ	西王食品	公司2016年成功收购了北美地区知名运动营养与体重管理健康食品Kerr公司，拥有Hydroxycut等4个主要体重管理产品品牌和MuscleTech等7个主要运动营养产品品牌。
300146.sz	汤臣倍健	公司成立于1995年，布局膳食补充剂，建立了全面、科学的膳食补充体系，包括：蛋白质、维生素、矿物质、天然动植物提取物及其它功能性膳食补充食品。
833429.NQ	康比特	公司成立于2001年，2015年正式挂牌上市，是中国第一家集研发、生产、销售运动营养食品于一体，并提供运动营养技术服务的高新技术企业。

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

6、投资策略

首次覆盖，给予谨慎推荐评级。近年来，在国内经济水平提升、互联网发展、科技进步、政策支持等因素推动下，我国健身行业不断重塑升级，进入新一轮蓬勃发展阶段，产业链上下游也逐步完善。2020年，行业虽受疫情冲击较为严重，但随着国内疫情的控制，人们健康意识不断上升，以及国民收入和消费能力的提升，未来国内健身需求有望不断上行。目前我国健身人口渗透率还较低，如果未来渗透率提升至欧美国家水平，我国健身人口规模分别还有1.6倍和3倍增长空间。目前国内健身产业链上游健身器材、中游健身房等行业渗透率和集中度仍较低，未来随着国民健身需求的上升，产业链上优势龙

头有望受益，可关注具有一定竞争优势的英派斯（002899）、舒华体育（605299）等。

7、风险提示

- （1）疫情持续反复。
- （2）竞争加剧。
- （3）原材料价格上涨。
- （4）健身人口渗透率不及预期。
- （5）市场推广不及预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn